



POLITICAS ECONOMICAS Y PRODUCTIVIDAD

**CIRCULACIÓN RESTRINGIDA
INFORME PRELIMINAR
NO. HO-TA-00-10**

ALGUNAS OBSERVACIONES SOBRE LAS TASAS DE INTERES Y MARGENES EN HONDURAS

Contrato Número: 522-C-00-00-00203-00
Sometido a: Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional
Preparado por: Juan Carlos Protasi
Onofre Torres

Tegucigalpa, Abril 2000

El Proyecto PEP es una iniciativa de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), contrato No. 522-C-00-00-00203-00, ejecutado por Chemonics International con la participación de Management Systems International Inc. (MSI); J.E. Austin and Associates (JAA); International Management and Communications Corporation (IMCC); y la Fundación para la Inversión y el Desarrollo de las Exportaciones (FIDE).

Proyecto: Políticas Económicas y Productividad (PEP)
Nombre del Informe: **Algunas Observaciones sobre las Tasas de Interés y Márgenes en Honduras**
No. del Contrato: 522-C-00-00-00203-00
No. del Proyecto: 522-0395
Presentado por: PEP Project Chemonics International Inc. , Edificio PALIC, Tercer Piso, Avenida República de Chile, Colonia Palmira, Tegucigalpa, Honduras
Teléfono: 504-239-3439 Fax: 504-239-4188
Contacto: Julio Paz, Chief of Party – PEP Project
Correo Electrónico: jpaz@pep.hn2.com

TABLA DE CONTENIDOS

SECCION I	INTRODUCCION	I-1
SECCION II	RIESGO PAIS Y EXPECTATIVA DE DEVALUACION	II-2
	A. Las Tasas de Interés ajustan con retraso a la Inflación	II-2
	B. Se redujo la Brecha con las Tasas Internacionales	II-4
	C. El Riesgo de Devaluación pone un piso las Tasas Domésticas	II-5
SECCION III	LA ESTERILIZACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL PRESIONA AL ALZA LAS TASAS DE INTERÉS EN LEMPIRAS	III-1
SECCION IV IV-1	EL IMPACTO DE LOS ENCAJES EN LAS TASAS DE INTERÉS	
	A. Tasas en Lempiras	III-1
	B. Tasas en Dólares	
SECCION V	ESTRUCTURA DEL MERCADO, REGULACIONES Y TASAS DE INTERÉS	V-1
SECCION VI	IMPACTO DE LA MOROSIDAD EN LAS TASAS DE INTERÉS Y MÁRGENES	
SECCION VII	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	
	A. Conclusiones	
	B. Recomendaciones	
SECCION VIII	ACCIONES FUTURAS	
ANEXO A	A. Impuestos a la Intermediación	
	B. Definiciones y Relaciones Útiles	
	C. Ejemplos del Cálculo del Costo Marginal de los Fondos en Lempiras y Dólares	

SECCION I

Introducción

Existe preocupación y descontento en Honduras, acerca del elevado nivel de las tasas de interés y de los elevados márgenes de intermediación (spreads) con los que operan los bancos.

Recientemente y a raíz de la recesión por la que atraviesa la economía, comenzó a percibirse un exceso de liquidez que indujo a un leve descenso de las tasas de interés nominales. Sin embargo, dado el bajo nivel de inflación, las tasas activas y márgenes en lempiras, se mantienen muy altas en términos reales como para permitir una reactivación de la demanda de crédito que pudiera ayudar a reducir el impacto de la recesión y a un mayor acceso al crédito a sectores estratégicamente competitivos en los mercados internacionales y en la región. No ocurre lo mismo con las tasas en dólares, donde el nivel de las tasas activas tiende a mantenerse más bajo dado el marco de referencia explícito de la tasa externa.

El propósito del presente estudio es de evaluar hasta qué punto las políticas del gobierno y las regulaciones bancarias puedan estar influyendo en el elevado nivel de las tasas de interés reales. Asimismo, se busca analizar como incide el tamaño del mercado y la condición de solvencia de las instituciones bancarias en el mercado de dinero y en qué medida la falta de competencia entre los bancos constituye una restricción para bajar las tasas de interés y los márgenes.

De acuerdo al estudio realizado, el elevado nivel de las tasas de interés reales se puede asociar a los siguientes factores:

- incertidumbre sobre el futuro curso de la inflación y falta de credibilidad externa;
- necesidades de financiamiento del banco central;
- el efecto de los impuestos explícitos e implícitos a la intermediación
- tamaño del mercado; y
- alta morosidad y condición de solvencia de las instituciones bancarias

La identificación de estos problemas resulta del análisis que se realiza en las subsiguientes secciones de este informe. En la Sección 1 se analizan la incidencia de las expectativas de devaluación y del riesgo país en el nivel de la tasa de interés. En la Sección II se discute la política monetaria del BCH y las necesidades de financiamiento para esterilizar los flujos de capital. En la Sección III se discute la incidencia de los impuestos a la intermediación financiera en los costos de captación. En la Sección IV se evalúa la incidencia del tamaño del mercado y regulaciones sobre capital mínimo. En la Sección V, se analiza el impacto de la morosidad y condición de solvencia de los bancos en las tasas de interés y márgenes. Finalmente en la Sección VI se presentan las conclusiones generales, las recomendaciones y posibles acciones futuras.

SECCION II

Riesgo País y Expectativas de Devaluación

Honduras se ha caracterizado en los últimos años, por haber sufrido un proceso de inflación errático, asociado a los vaivenes del déficit fiscal y de la devaluación del lempira. Este fenómeno y sucesivas condonaciones de la deuda externa, probablemente impactan negativamente en la percepción de riesgo país por parte de inversionistas.

La volatilidad de la inflación y otros indicadores monetarios tuvieron repercusiones negativas en la credibilidad de los agentes económicos que se vieron reflejados en las tasas de interés.

A. Las Tasas de Interés ajustan con Retraso a la Inflación

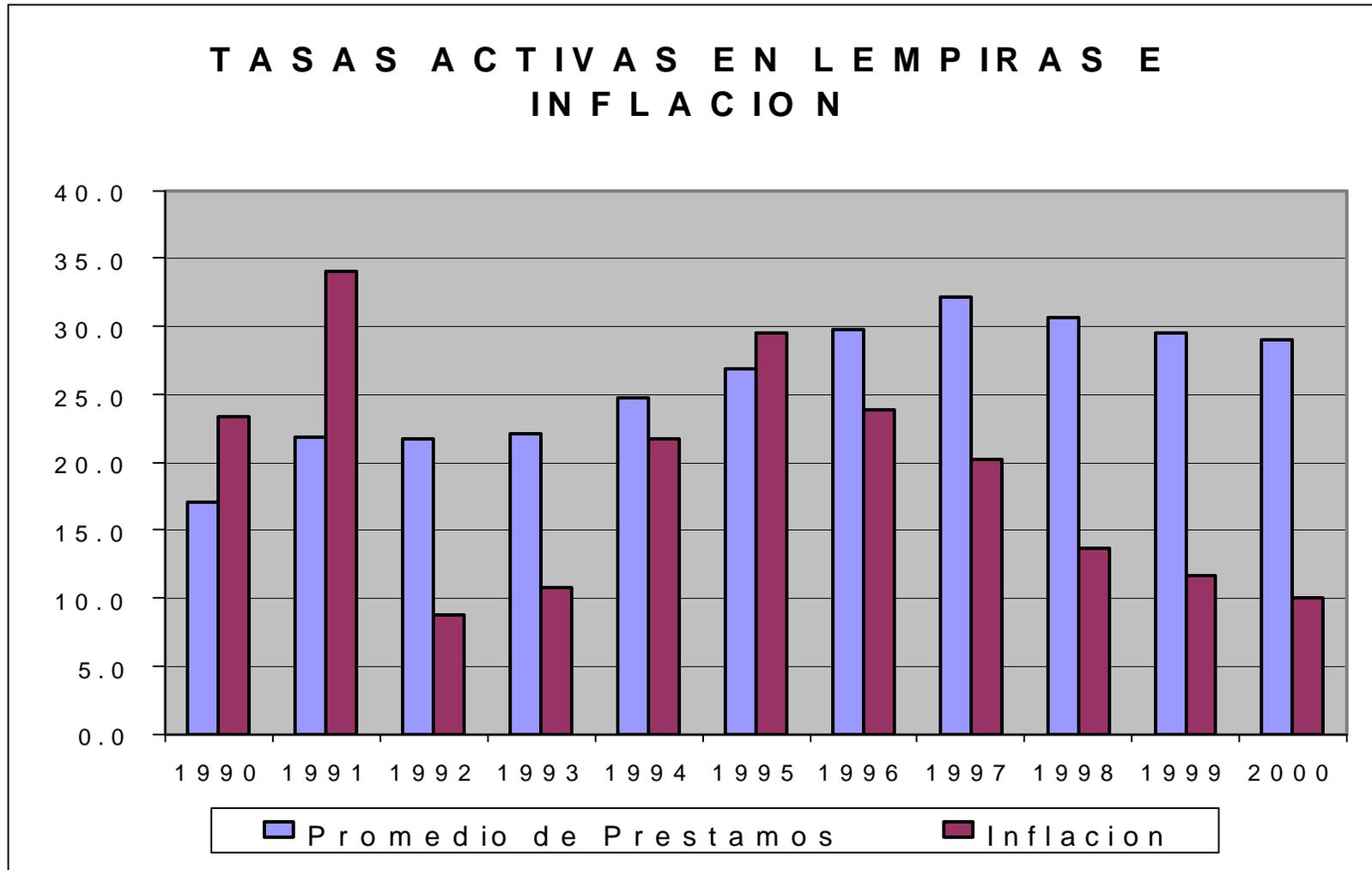
En el Gráfico 1, se muestra la evolución de la tasa anual de inflación y de la tasa de interés nominal promedio ponderada para *préstamos en lempiras*. En dicho gráfico se puede ver que las tasas de interés ajustan con retraso a la inflación y no como sugiere la teoría en un mercado libre.¹ Este es un hecho que no es novedoso, ya que muchos estudios muestran que las tasas reales de interés varían con la inflación, como consecuencia de los errores en la predicción de esta última. Las tasas suelen ajustarse con lentitud tanto al alza como a la baja, ya sea del lado de los préstamos como de los depósitos, debido a los plazos a que están pactados y a las expectativas del público. La incertidumbre que produce la alta volatilidad de la tasa de inflación, no asegura a los depositantes ni a quienes prestan dinero una rentabilidad estable en términos reales. Antes de que la inflación comienza a subir, expectativas moderadas sobre la inflación futura no presiona a un ajuste inmediato al alza de las tasas de interés, lo que redundaría en pérdidas en términos reales para los depositantes. A la inversa cuando la inflación comienza a bajar, no se tiene confianza de que se pueda mantener baja por mucho tiempo, y los depositantes son renuentes a aceptar menores tasas de interés. (Los precios son rígidos a la baja.)

Las implicaciones de este desfazaje en las tasas de interés son que:

- las tasas reales de interés tienden a ser bajas o negativas cuando la inflación aumenta y positivas cuando la inflación declina. Observar gráfico 1.
- cuando la inflación baja, los costos financieros unitarios aumentan para las empresas y por la baja en la demanda por sus productos y servicios implícita en un período de reducción de inflación, estos costos no pueden trasladarse a los consumidores vía aumento de precios.

¹En un mercado libre, la competencia determinará un nivel de tasas nominales de interés para depósitos, que resulten positivas en términos reales, de modo que los ahorristas se vean estimulados a ahorrar con activos financieros en vez de activos reales. Como estos últimos aumentan de valor de acuerdo con la inflación, las tasas, de interés deberían igualarse a la tasa de inflación esperada más una pequeña tasa real. Si el público no cometiera errores en predecir la inflación, la tasa nominal de interés para depósitos debería evolucionar en paralelo con la tasa de inflación.

GRAFICO 1



Las consecuencias para el sistema financiero son desagradables, ya que aumenta la morosidad y aumentan los intereses de mora que se cobran a los deudores, se deterioran las carteras bancarias y aumenta la clasificación de los créditos.

Los bancos deben aumentar las provisiones para préstamos morosos, lo cual restringe la capacidad de prestar y exigen un aumento del capital de los bancos. La respuesta a este proceso es a aumentar las tasas de interés sobre los buenos créditos y elevar tanto como sea posible los márgenes para compensar por las pérdidas incurridas.

La elevación de las altas tasas reales de interés refuerza la recesión y los deudores se quejan acerca del nivel de las tasas de interés. Recientemente el sistema político debió enfrentar presiones de varios sectores para una refinanciación e incluso una condonación de las deudas amparándose en la catástrofe del huracán Mitch.

B. Se redujo la Brecha con las Tasas Internacionales

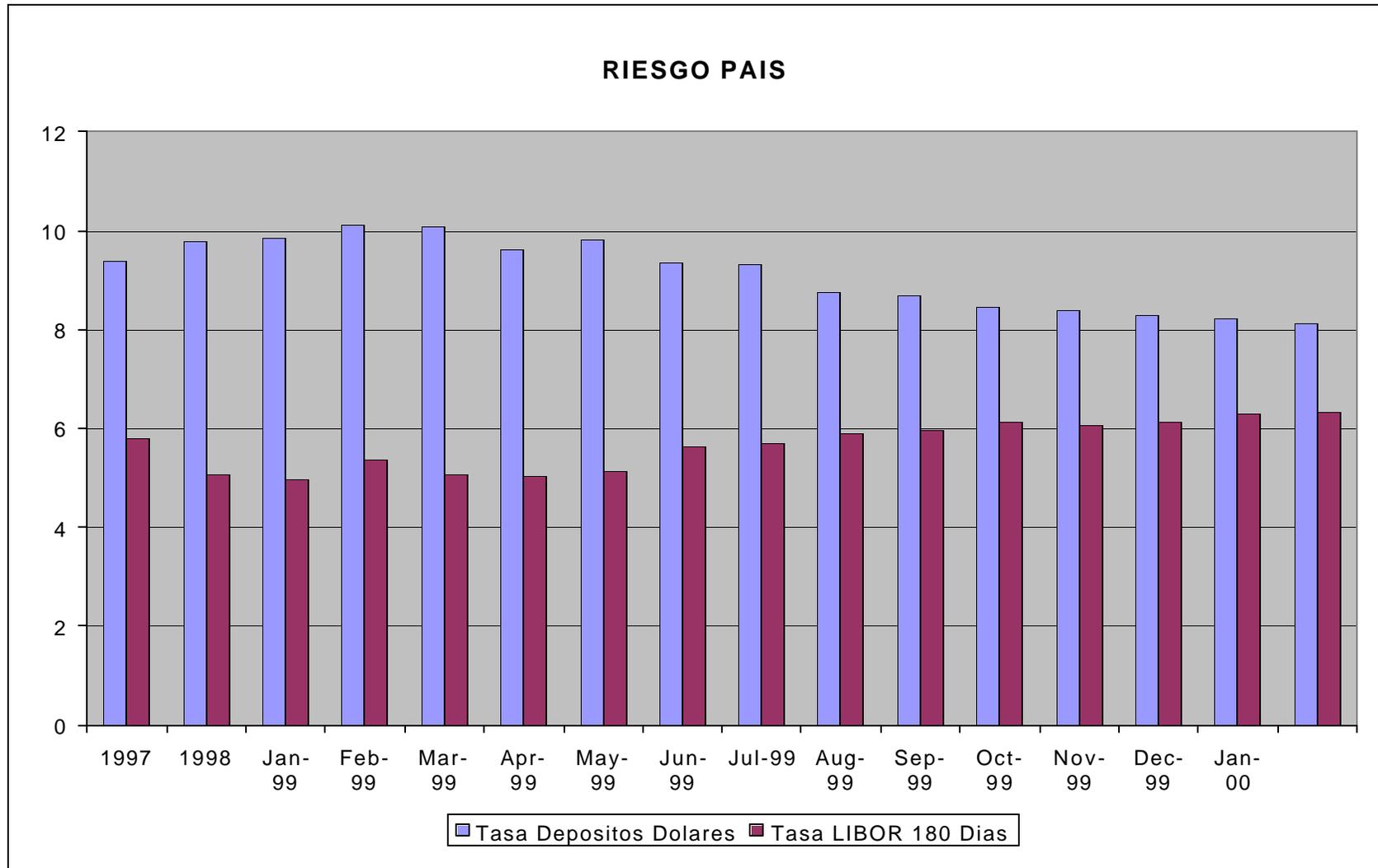
En una economía con dos monedas – lempiras y dólares – y con tasas libres de interés, las tasas de interés en moneda local deberían arbitrarse con las externas. Esto implica que la tasa de interés doméstica para un depósito en lempiras, debería determinarse desde el exterior en base a: (a) la tasa de interés para un depósito por ejemplo en Miami más (b) el riesgo país, más (c) las expectativas de devaluación del lempira.

La existencia de ciertas restricciones cambiarias dificulta una medición precisa del riesgo país. Por esto, la diferencia entre la tasa de interés para depósitos en dólares y la tasa de interés internacional puede considerarse sólo como una aproximación al riesgo país de Honduras. Cuanto mayor dicha diferencia, implica que los inversores requieren un premio sobre las tasas internacionales para colocar sus ahorros en los bancos hondureños. El premio se redujo recientemente.

En el Gráfico 2 se puede ver que mientras la tasa internacional aumentó, las tasas domésticas mostraron una tendencia a la baja.

De acuerdo a esta medición, el riesgo país habría disminuido. Esto podría atribuirse al enorme flujo de ayuda internacional recibido en apoyo del huracán Mitch y de las remesas de hondureños en el exterior. Asimismo y a instancias de las instituciones de crédito internacionales se está delineando una estrategia para una nueva condonación de la deuda externa en el marco del nivel de relativa pobreza de Honduras. No es claro si esta disminución de la deuda contribuirá a mejorar la percepción de riesgo soberano por parte de los inversores privados o si en cambio lo aumentará ante la incapacidad de pago. Pero en cualquier caso es indiscutible, que el nivel de endeudamiento externo neto se redujo significativamente ante el aumento de reservas internacionales que superó los US\$ 500 millones en 1999.

GRAFICO 2



Una interpretación complementaria a la disminución del margen con las tasas internacionales, es que existe un exceso de oferta de dólares en el mercado, derivada de una reducida demanda de préstamos en moneda extranjera. Como se discute en otra sección, la intermediación en moneda extranjera está penalizada por las regulaciones de encajes, lo cual reduce la demanda de fondos en dólares por parte de los bancos e induce a una baja de las tasas en dólares.

En el gráfico 3 se puede observar que mientras el flujo anual de préstamos en lempiras supera al de los depósitos en lempiras, el flujo de préstamos en dólares es muy inferior al aumento de los depósitos en dicha moneda. Durante 1999, el sistema bancario aumentó los depósitos en Lps.5100 mil, de los cuales Lps.3979 mil fueron en lempiras y Lps.747 mil en dólares. En el mismo período, los bancos sólo prestaron al sector privado Lps.375 mil. en moneda extranjera y Lps.4390 mil en lempiras. Estas cifras reflejan que los bancos captaron depósitos en dólares en exceso de su demanda lo cual puede justificar el desinterés para seguir captando ese tipo de depósitos ya que las oportunidades de prestar dentro del país son escasas y colocar esos fondos fuera del país no tiene atractivo porque las tasas son menores. La alternativa de mantener un descalce de monedas y prestar en lempiras, sólo estaría justificado con expectativas de estabilidad cambiaria, algo que no parece ser así de acuerdo con el nivel anticipado en las tasas de interés en lempiras y que se discute en el apartado siguiente.

C. El Riesgo de Devaluación pone un Piso a las Tasas Domésticas

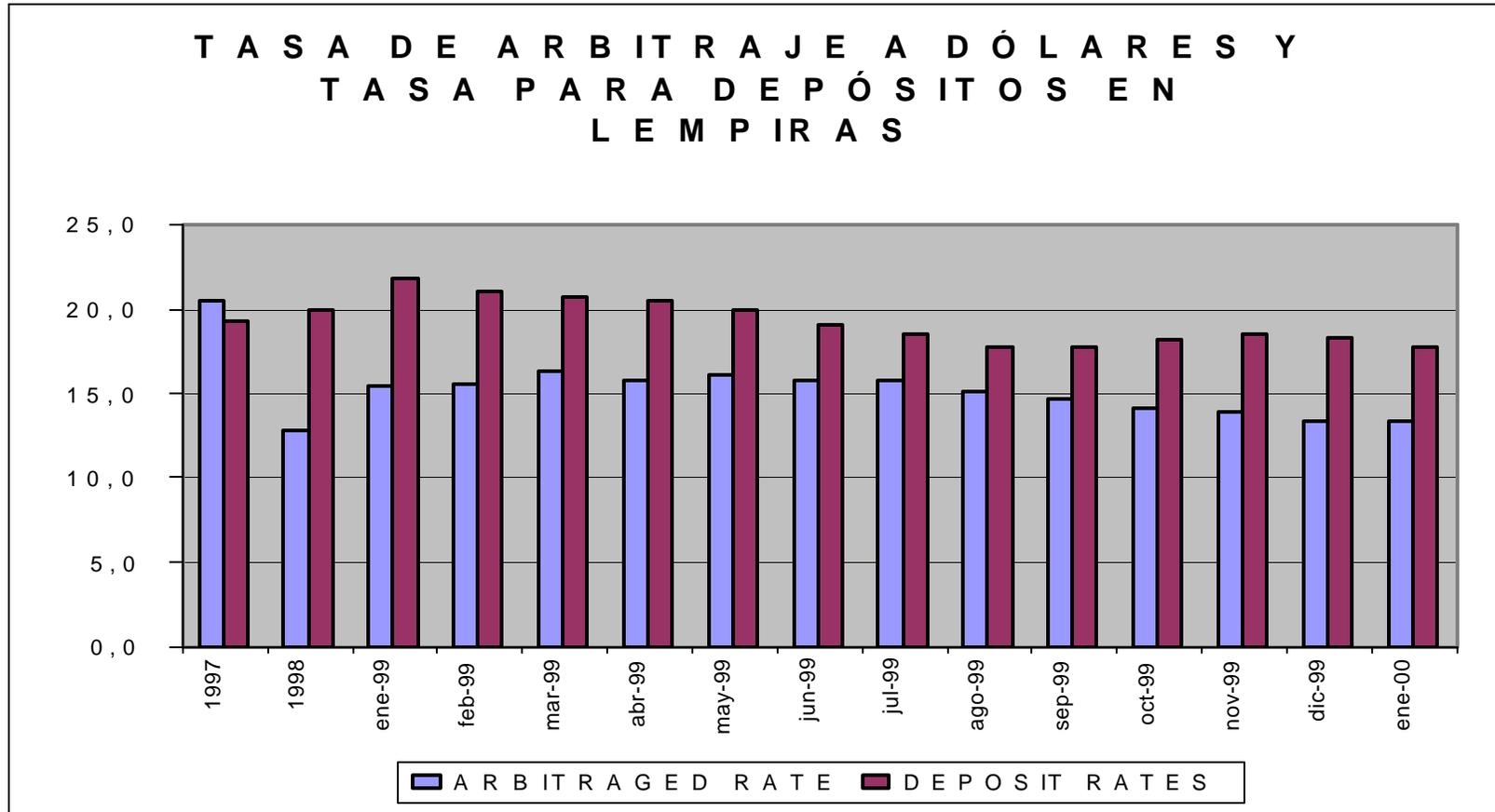
En el Gráfico 4 se muestran la tasa pasiva en lempiras y la tasa de arbitraje.² Las tendencias recientes muestran un descenso de ambas pero con una ampliación de la brecha lo que refleja expectativas de mayor devaluación en el futuro. El descenso en ambas tasas para depósitos está pautado por el descenso de las tasas en dólares a que se hizo referencia en el apartado b.

El aumento de la brecha en cambio, se puede asociar a un fenómeno de especulación. Como la tasa de devaluación actual (aprox. 5%) es inferior a la de inflación actual (aprox. 10%), y como históricamente el tipo de cambio terminó ajustándose para nivelar ambas, los depositantes especulan con un aumento de la tasa de devaluación en el futuro para restablecer la paridad del lempira. Es por esto, que la oferta de fondos en lempiras sólo es satisfecha por los ahorristas con un premio sobre la tasa en dólares.

La incertidumbre sobre el futuro curso de la tasa de devaluación e inflación, pone un límite para la convergencia que debería tener lugar entre las tasas domésticas y las externas de acuerdo al ritmo de devaluación actual.

² La tasa de arbitraje se calcula como la suma de la tasa promedio ponderada de depósitos en dólares más la tasa de devaluación de los últimos doce meses.

GRAFICO 4



D. Una baja de tasas para depósitos en lempiras podría inducir a una sustitución de lempiras por dólares

Más recientemente se comenzó a percibir en el mercado un exceso de liquidez en lempiras. Esto podrá ayudar a que las tasas para depósitos en lempiras disminuyan y que la brecha se achique. Sin embargo, como la incertidumbre respecto al futuro nivel del tipo de cambio y la inflación persisten, es probable que los inversores se vuelquen a una sustitución de lempiras por dólares, lo cual podría derivar en una desvalorización del lempira, una pérdida de reservas internacionales del BCH lo que pondría presión para subir las tasas de interés en las operaciones de mercado abierto para evitar que ello ocurra.

El grado de dolarización de los depósitos y préstamos fue desparejo y en sentido opuesto.

Mirando las cifras de los últimos cuatro años se encuentra que los depósitos en dólares como proporción de los depósitos en lempiras, alcanzaron al 51.2 % en 1996, 42.8 % en 1997, 40.8 % en 1998 y 42.8 % en 1999. El grado de dolarización de los depósitos no bajó a pesar de las altas tasas de depósitos en lempiras. Esto significa que los depositantes no están dispuestos a aumentar su posición en lempiras para el nivel de tasas actuales. Como las expectativas de devaluación futura son mayores, los inversores prefieren mantener depósitos en dólares.

Del lado de los créditos al sector privado, los préstamos en moneda extranjera como proporción de los préstamos en lempiras representaron el 36.3% en 1996, 39.7 % en 1997, 44.7 % en 1998 y 36.9 % en 1999. En este caso ocurre a la inversa. La expectativa de mayor devaluación futura, desestimula a demandar préstamos en dólares por parte de las empresas y a prestar en lempiras fondeándose en dólares a los bancos. Esta es una explicación para la disminución de tasas en dólares y para la rigidez a la baja de las tasas en lempiras. Más adelante se agregan nuevos elementos sobre este punto.

SECCION III

La Esterilización de los Flujos de Capital presiona al Alza las Tasas de Interés en Lempiras

El desarbitraje de las tasas de interés al que se hizo referencia más arriba, induce a un continuo ingreso de capitales. El ingreso de esos capitales busca colocarse en lempiras en el sistema bancario, para aprovechar de la rentabilidad que ofrecen las tasas en moneda local. Previamente a depositarse dichos fondos, deben adquirirse los lempiras vendiendo la moneda extranjera en el mercado. Para evitar la apreciación de la moneda que irremediablemente tendría lugar en esa conversión, el banco central monetiza los flujos de capital, comprando el flujo de moneda extranjera que ingresa al país, engrosando de ese modo el stock de reservas internacionales a costa de aumentar la emisión de lempiras.

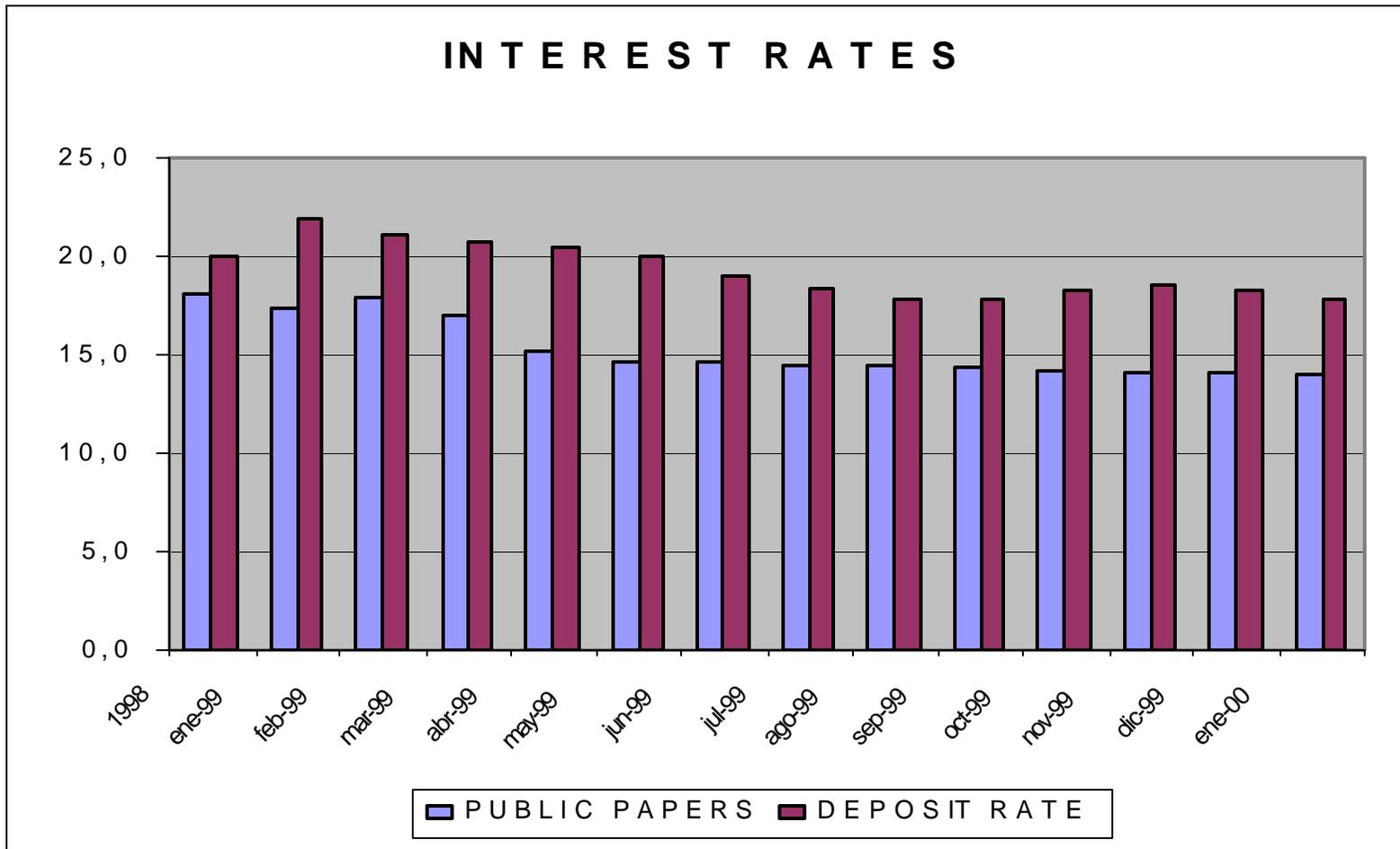
La monetización de los flujos de capital, conlleva a una presión de los precios al alza. Para evitar que esto ocurra, el banco central coloca deuda a través de Certificados de Absorción Monetaria del BCH y Bonos del Gobierno, en operaciones de mercado abierto quitando la liquidez excedente en el mercado. Estas operaciones de monetización y esterilización, no logran sin embargo los objetivos buscados.

Primero, si bien el tipo de cambio no se aprecia en términos nominales (el precio del dólar no baja), sí se aprecia en términos reales, al resultar en los hechos una tasa de devaluación inferior a la tasa de inflación por el aumento de los precios. Segundo, el objetivo de reducir cantidad de dinero, tampoco se logra, en virtud de que para comprar esos papeles los inversores deben vender dólares previamente, lo que obliga a expandir la oferta monetaria antes de esterilizarla. Asimismo, las tasas de interés que paga el BCH por sus certificados, actúan como un piso o “tasa de referencia” para el mercado, y que debido a la competencia por los fondos que existe en el mercado, las tasas para depósitos deben mantenerse por encima de la de los CAM, induciendo a un círculo vicioso en la monetización del flujo de capitales.

Las operaciones de mercado abierto para esterilizar los flujos de capitales, tienen un costo fiscal importante. La compra de reservas comporta un pago de intereses que debe realizar el BCH superior al que pueden colocarse las reservas en el exterior. El Gobierno y BCH pagaron una tasa promedio anual del 16 % en 1999 (10 % aproximadamente en dólares) superando largamente la que el BCH percibe por la colocación en bancos del exterior. El BCH genera pérdidas en estas operaciones de mercado abierto, que se trasladan como una ganancia sin riesgo para los tenedores de esos papeles.

El costo fiscal de estas operaciones, el BCH lo cubre con el encaje. Probablemente no tendría razón de existir el encaje si no fuera para financiar esas pérdidas en que incurre el BCH para contrarrestar los flujos de capitales. Más adelante se analiza el impacto del encaje en las tasas de interés y márgenes.

GRAFICO 5



En síntesis, el BCH sigue una política de inversión de sus activos, forzado por el ingreso de capitales que el mismo promueve. Las operaciones de mercado abierto con papeles denominados en lempiras, además de ocasionar pérdidas contribuyen a mantener altas las tasas de interés. El BCH debe mantener los encajes como instrumento de financiación del costo de sus operaciones incluyendo las operaciones de mercado abierto y esto constituye un impuesto que presiona a las tasas de interés activas.

Lo anterior, no significa que el BCH no deba realizar intentos para esterilizar la oferta monetaria y mantener una paridad de su moneda que sea consistente con los equilibrios macroeconómicos básicos. Al respecto debe tenerse presente que:

- Primero, Honduras mantiene un “shadow program” con el FMI, que es en definitiva quien tiene la responsabilidad de controlar la gestión de la política monetaria del BCH.
- Segundo, que por esta situación han atravesado muchos países en América Latina a comienzos de los años 90 y que en muchos casos, los bancos centrales siguieron políticas similares a las del BCH.

Sin embargo, este problema llama a reflexionar y a analizar las experiencias de otros países de la región, para poder delinear una estrategia que pudiera evitar presionar en las tasas de interés e incurrir costos fiscales excesivos en el manejo de los flujos de capitales.

Al respecto se pueden manejar las siguientes alternativas.

- a) El ingreso de capitales puede evitar monetizarse, mediante la oferta pública de bonos y certificados de absorción monetaria en dólares. Esta alternativa presenta al menos dos ventajas. Una es que la demanda de dólares en el mercado se vería incrementada, lo cual evitaría la apreciación del tipo de cambio ante el ingreso de capitales y haría innecesario la monetización. La segunda es que el costo de financiamiento para el BCH sería menor ya que se elimina el riesgo de cambio. Y por último, el BCH dejaría de presionar sobre el mercado de dinero en lempiras, lo cual contribuiría a frenar el ingreso de capitales especulativos.

Se puede argumentar en contrario, que el BCH estaría endeudándose en dólares y que esto podría aumentar el déficit ante una eventual devaluación del lempira. Sin embargo, primero, este endeudamiento no es diferente del que actualmente incurre el BCH con los encajes en moneda extranjera de los bancos. Es el mismo tipo de riesgo. Segundo, el riesgo de devaluación estaría cubierto, ya que el BCH toma una deuda en dólares, pero aumenta en el mismo monto las reservas internacionales por lo que el endeudamiento neto en moneda extranjera no cambia.

- b) Una segunda alternativa es generar un superávit fiscal, que aumentara los depósitos del gobierno en el BCH y que esterilizara genuinamente la cantidad de dinero que se expande por la monetización de los flujos. Por supuesto esta alternativa es impracticable en las condiciones actuales, ya que el déficit fiscal está creciendo como consecuencia de la recesión económica y de la restauración de los daños del huracán Mitch.

En este contexto, el BCH en el futuro, no sólo deberá esterilizar los flujos de capital, sino el mayor crédito que se le otorgará al gobierno para la restauración de los daños del huracán. El BCH debería emplear las reservas ganadas por la ayuda internacional durante 1999, para esterilizar la expansión de crédito que requerirán las inversiones futuras.

SECCION IV

El Impacto de los Encajes en las Tasas de Interés

Recientemente, se ha observado un aumento de los márgenes en lempiras y en dólares. Para analizar este punto es necesario, realizar una descomposición de las tasas activas en ambas monedas y ver su relación con las tasas pasivas.

La **tasa de interés activa** – tanto en lempiras como en dólares -- se descompone del siguiente modo:

- **tasa de depósito *más***
- **costos operacionales** (incluye costos operativos, provisiones para pérdidas y ganancias) *más*
- **impuestos de intermediación**

En el apéndice se definen estas componentes y en los Gráficos respectivos se ilustran la incidencia de cada una de ellas en el caso de lempiras y dólares.

A. Tasas en Lempiras

Se puede ver en el Cuadro 1 y en el Gráfico 6 respectivamente, que para el caso de los préstamos en lempiras, la tasa activa se redujo levemente entre Diciembre 1998 y Febrero del 2000 pero en cambio el margen nominal aumentó desde 10.6 a 11.4 puntos porcentuales.

La reducción de la tasa activa fue posible gracias a una disminución de 2.2 puntos porcentuales en la tasa para depósitos y 2.9 puntos porcentuales en el impuesto de intermediación. El costo operacional, que por definición es igual al margen efectivo, en cambio aumentó 4.7 puntos porcentuales. A este punto se hace referencia en la sección siguiente.

CUADRO 1

	En Porcentajes		
	Diciembre 1998	Febrero 2000	Diferencia
TASA ACTIVA	30.6	29.2	-1.4
TASA DE DEPOSITOS	20.0	17.8	-2.2
IMPUESTO DE INTERMEDIACIÓN	5.9	2.0	-3.9
COSTOS OPERACIONALES	4.7	9.4	4.7
SPREAD NOMINAL	10.6	11.4	0.8

Las tasas para depósitos disminuyeron levemente por las razones anotadas más arriba. La disminución de los impuestos de intermediación fue el resultado de la política seguida por el BCH, en cuanto a reducir gradualmente los encajes.

Los Gráficos 6 y 7 muestran la evolución de los encajes y requisitos de inversión y la incidencia de los encajes en las tasas para préstamos.

Se puede observar en dichos gráficos que los impuestos a la intermediación se redujeron gradualmente por el efecto simultáneo de:

- una reducción de los encajes no remunerados, a sólo un 12 % desde un 33 % y
- por el establecimiento de un encaje remunerado del 13 % que se remunera de acuerdo a la tasa promedio de depósitos.

Esta reducción de los encajes permitió abatir la tasa requerida o costo marginal de los fondos, lo que hubiera hecho posible junto a la baja de las tasas pasivas, bajar las tasas activas en 6.1 puntos porcentuales (3.9 puntos porcentuales por los encajes y 2.2 puntos porcentuales por la baja de las tasas pasivas). Sin embargo el aumento de los costos operacionales, incluyendo las ganancias no permitió que esto fuera así, y las tasas activas sólo pudieron bajar 1.4 puntos en el período considerado.

GRAFICO 6

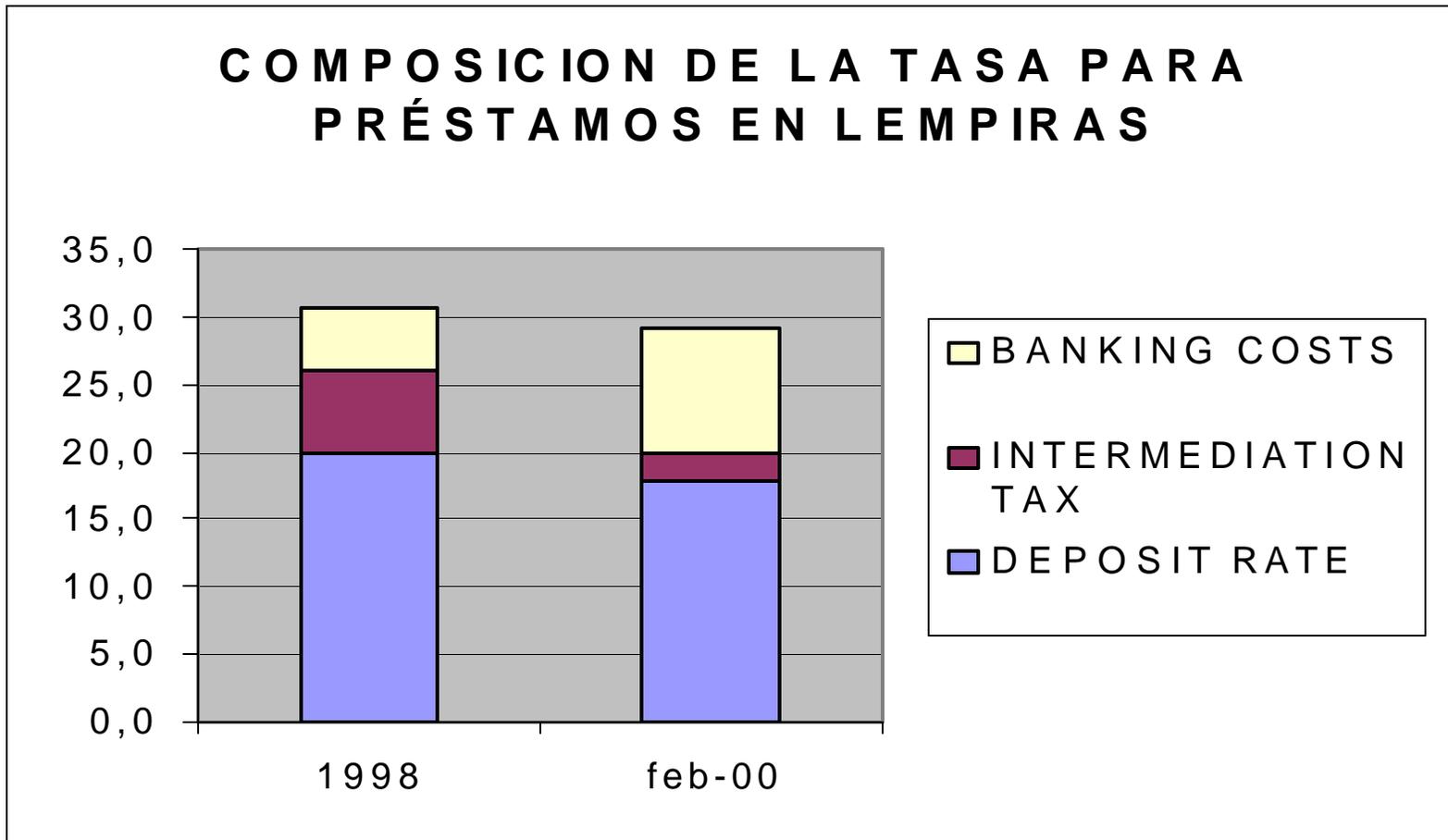
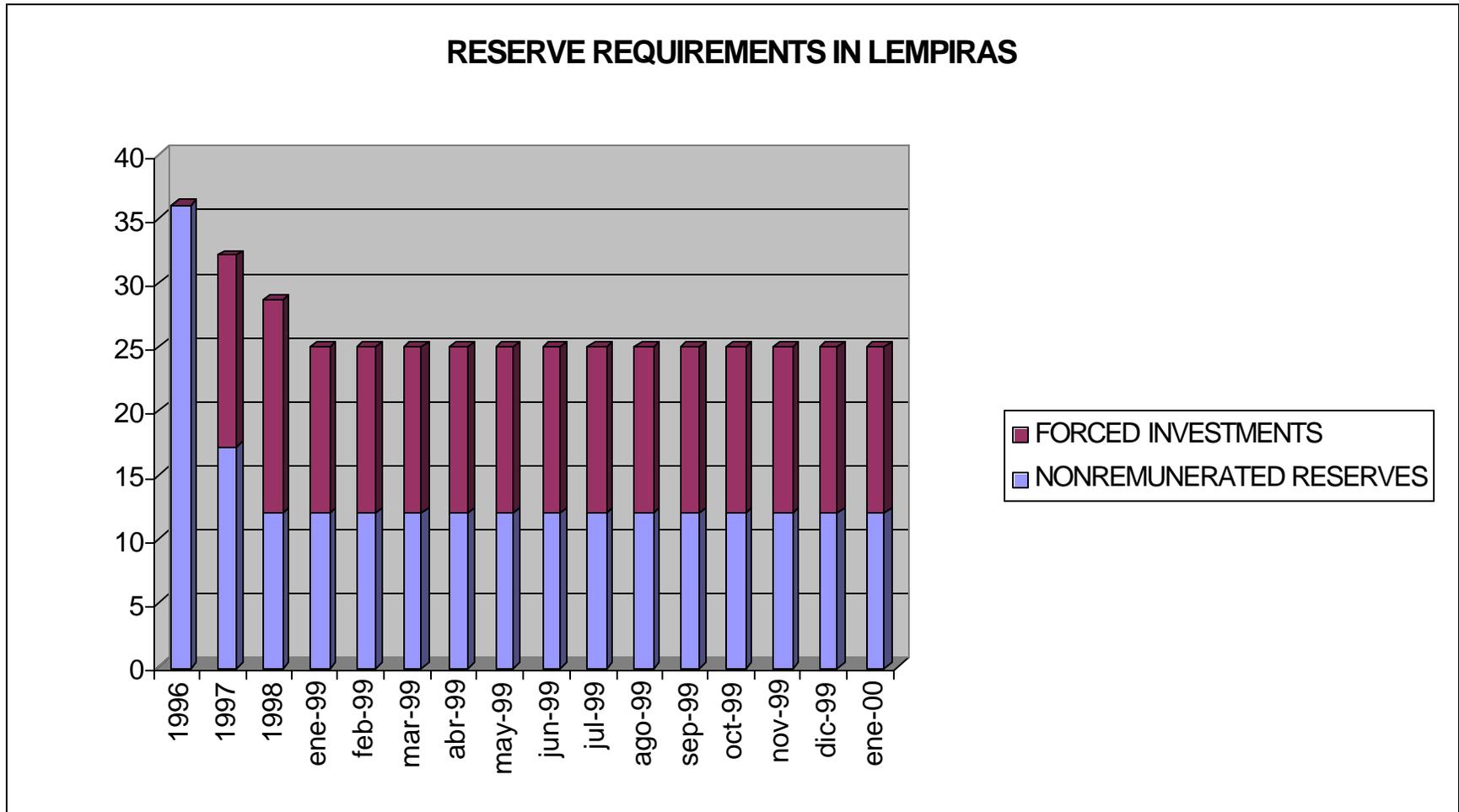


GRAFICO 7



B. Tasas en Dólares

En el caso de los depósitos en dólares, los márgenes también aumentaron, pero con connotaciones algo diferentes.

El Cuadro 2 nos informa que la tasa activa aumentó ligeramente pero que la tasa de depósitos bajó, con lo cual el margen nominal aumentó de 2.48 puntos porcentuales a 4.45.

En este caso se observa un hecho muy llamativo, y es que los costos operacionales (incluyendo las ganancias) eran negativos en 1998. A comienzos del 2000, los costos operacionales son prácticamente nulos. Esto es el resultado de una tasa de encaje y de inversiones obligatorias que elevan el costo marginal de los fondos a un nivel similar al máximo que se pueden prestar los fondos en el mercado doméstico.

Los bancos están obligados a colocar en el exterior el 38 por ciento de los depósitos. Esto aunque constituye una fuga de capital a través del BCH, es una norma prudencial que procura garantizar la liquidez en dólares de los bancos. Sin embargo esta inversión forzosa a tasas de interés por debajo de las que se pagan por los depósitos en Honduras, es precisamente lo que hace que sea tan elevado el costo marginal de los fondos en dólares. Aunque las tasas en dólares sigan bajando, es probable que con las mismas regulaciones los bancos no se vean estimulados a prestar porque el margen de ganancia es muy pequeño. En el Gráfico 9 se muestra como evolucionó la incidencia del encaje e inversiones forzosas.

CUADRO 2

	En Porcentajes		
	Diciembre 1998	Febre ro 2000	Diferencia
TASA ACTIVA	12.28	12.69	0.41
TASA PASIVA	9.8	8.24	-1.56
IMPUESTO INTERMEDIO	6.46	4.24	-2.22
COSTOS OPERACIONALES	-3.98	0.21	4.19
SPREAD NOMINAL	2.48	4.45	1.97

La máxima tasa activa que los bancos pueden cobrar en dólares viene determinada desde el exterior. Si la tasa activa doméstica supera la tasa a la que se puede acceder para un crédito en el exterior, entonces los buenos clientes con garantías suficientes, se endeudarán afuera y no en los bancos hondureños. En el gráfico 9 se puede ver que las tasas activas promedio se han mantenido en niveles similares al costo marginal de los fondos. Esto desestimula la intermediación en dólares. Los bancos no tienen estímulos para prestar porque el margen es prácticamente nulo.

De acuerdo a las regulaciones del encaje, sólo se puede prestar en dólares a exportadores. Esta es una buena norma prudencial, para evitar que otros sectores que no generan ingresos en dólares puedan endeudarse en dólares. Sin embargo, las regulaciones del encaje en moneda extranjera penalizan a los exportadores que no se puedan beneficiar de pagar tasas de interés menores que

las que pagan en lempiras. Si estos desean endeudarse en dólares deben hacerlo en el exterior pero esto no siempre es posible.

Estas regulaciones podrían atenuarse, para que la intermediación en moneda extranjera pueda aumentar en aquellos sectores que generan ingresos en dólares lo cual tendría una ventaja doble que es la de bajar el costo de financiamiento a los exportadores y reducir la presión sobre las tasas en lempiras. Una vía para lograr este doble objetivo sería remunerando los encajes con la tasa promedio para depósitos del mercado.

GRAFICO 8

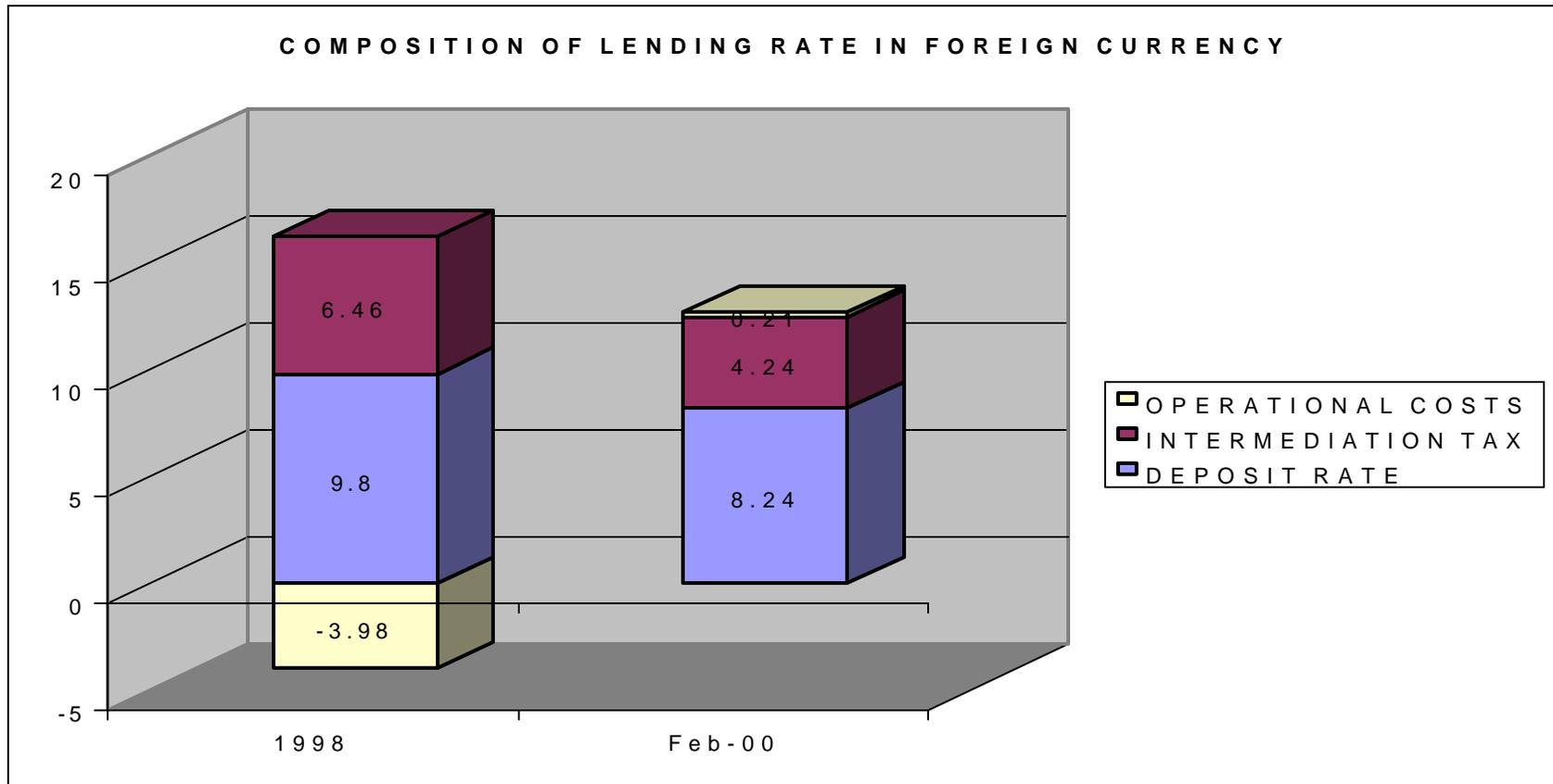
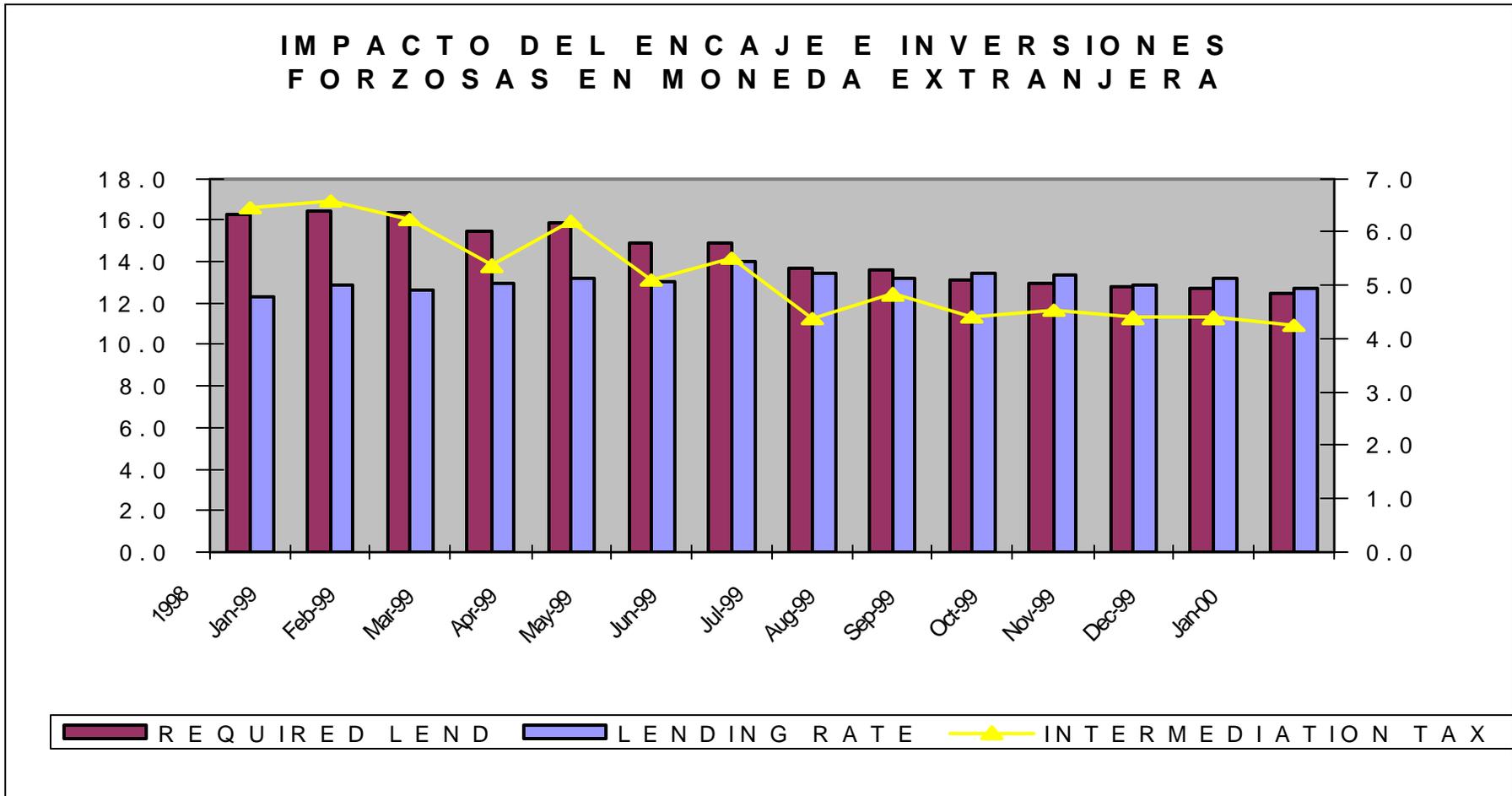


GRAFICO 9



SECCION V

Estructura del Mercado, Regulaciones y Tasas de Interés

El sistema bancario hondureño se compone de 23 bancos comerciales privados, con 763 agencias en todo el país, y dos bancos públicos con más de 40 agencias. Los bancos comerciales captaron en 1999 un equivalente de US\$ 2270 mil, representando un 43 % del PBI. El sistema bancario experimentó un fuerte crecimiento desde 1992 en adelante. Durante este período, fue relativamente fácil la obtención de una licencia bancaria por lo cual el sistema creció en número de instituciones y sucursales. El número de bancos aumentó de 15 a 23.

Los cuatro bancos más importantes del sistema en cuanto a cuota de mercado son: Atlántida (14.5 % y 116 agencias), Ficohsa (11.1 % y 26 agencias), Bancahsa (10,3 % y 74 agencias) y Occidente (10,2 % y 96 agencias). El resto de los 18 bancos (Bancorp quebró) se reparten el 53 % del mercado con 451 agencias, lo que equivale a un promedio de 3 % de participación de mercado por cada uno (USD\$ 75 mil de depósitos y de US\$ 166.000 por agencia).

A pesar del reducido tamaño del mercado, la capacidad para crecer en el volumen de depósitos ha demostrado ser muy buena. En los dos últimos años, los depósitos del sector privado crecieron casi un 45 %, desde un equivalente a USD\$ 1522 millones a USD\$ 2,272 millones superando largamente el crecimiento de la economía.

Este crecimiento fue resultado de la fuerte competencia para atraer depósitos y retener clientes para aumentar la participación del mercado. Pero esto fue posible gracias a un aumento de la red, de los empleados y de un desarbitraje de las tasas de interés. El crecimiento fuerte de los depósitos tuvo lugar entre 1997 cuando sólo en ese año los depósitos aumentaron 40 %. Durante 1998 y 1999, el volumen de depósitos creció 23 % y 22 % respectivamente.

El volumen de depósitos promedio por agencia es en promedio muy bajo, lo que pone en evidencia que el tamaño del mercado es muy reducido para que todas las instituciones operen eficientemente. El costo de operación por dólar prestado o depositado resulta en consecuencia muy elevado como para operar en un mercado que está manteniendo un nivel de inflación baja y que irremediamente en tales condiciones deberá pasar a operar con menores tasas de interés.

Como consecuencia de este hecho y de la condición de solvencia de algunas instituciones – aspecto que se analiza en la sección siguiente – el sistema bancario hondureño opera con elevados márgenes. Elevados márgenes revelan la falta de eficiencia de las instituciones para intermediar el ahorro doméstico y externo y canalizarlo a la inversión.

La estrategia para ganar más o para no perder capital según los casos, consiste en tratar de aumentar la cuota del mercado. En el Gráfico 11 se muestra, como algunos bancos tratan de elevar su cuota de mercado aumentando el **número de sucursales**.³ La regresión entre la cuota

³ La regresión entre la cuota de mercado y el número de sucursales es altamente significativa, alcanzando un valor de F de 30,7 que se corresponde con una probabilidad cero de ser superada y un coeficiente de determinación del 77 %.

de mercado y el número de sucursales permite estimar que por cada nueva sucursal, un banco podría aumentar por término medio 0.1 % su cuota de mercado.

Algunas instituciones intentan aumentar la cuota de mercado mediante una captación más agresiva de depósitos. El **tamaño promedio de depósitos por agencia** puede aumentar o bien por mejor imagen de seguridad, calidad de servicio, prestigio, etc. o en base a un aumento de las tasas de interés o ambas.

En síntesis, el tamaño del mercado financiero hondureño es pequeño debido al reducido tamaño de su economía, sin embargo gracias al fuerte crecimiento del sistema bancario en el número de instituciones, agencias y atractivas tasas de interés para los ahorristas, su ritmo de crecimiento ha sido elevado y sostenido.

La fuerte presión por crecer para no perder capital de algunas instituciones, les induce a aumentar sus agencias y a competir agresivamente para captar depósitos y mantener a sus clientes. Para esto muchas instituciones aumentaron sus costos operacionales y las tasas de interés que pagan por los depósitos, lo que en momentos de baja del mercado les genera una fuerte presión sobre su rentabilidad. Sin embargo, esta claro de que existe un fuerte nivel de competencia en el sistema, lo cual tendería con el tiempo a lograr una reducción en los costos operacionales (costos + provisiones + ganancias) de los bancos y consecuentemente, reducciones en las tasas de interés.

Las regulaciones sobre el capital también han afectado las tasas de interés. Al reducido tamaño del mercado, se debe agregar el hecho de que las regulaciones de un capital mínimo equivalente al 10 % de los activos ajustados por riesgo, implica que las instituciones deban operar con una tasa de retorno sobre activos – tasas activas -- mayor para alcanzar una tasa de retorno sobre el capital que resulte atractivo como para permanecer en el mercado.⁴

La exigencia de capital mínimo de acuerdo con las normas de Basilea, reduce el riesgo de insolvencia del sistema, pero induce a las instituciones a operar con tasas de interés más elevadas. Mientras la demanda de crédito en el mercado es sostenida, y la inflación sube, las tasas tirarán hacia arriba y no habrá problemas de rentabilidad y sobrevivencia aún cuando la cuota de mercado es pequeña. Cuando la demanda se enfría, las instituciones deben soportar los elevados costos operacionales en que incurren para aumentar o mantener su cuota de mercado más el costo de capital, sin poder trasladarlo a las tasas activas.

⁴ El retorno sobre el capital (ROE) se descompone en el producto del retorno sobre activos (ROA) y leverage (A/E). Es decir $ROE = ROA * (A/E)$. Un leverage menor, requiere un ROA mayor para el mismo ROE.

La situación actual en Honduras, es de una fuerte caída en la rentabilidad de algunas instituciones. Otras en cambio han logrado aumentar su rentabilidad. El intento de aumentar los márgenes para mejorar la rentabilidad no ha probado ser el camino adecuado para lograrlo. En el siguiente gráfico 12, se muestra la relación entre márgenes y tasa de rentabilidad. Se puede ver como muchas instituciones que operan con altos márgenes, su rentabilidad se mantiene por debajo de la línea de promedios.

Como se observa en dicho gráfico, si bien existe una correlación positiva entre márgenes y rentabilidad, la regresión dista de ser estadísticamente significativa. Existe una dispersión muy alta respecto de la línea de promedios (regresión) lo cual pone en evidencia que la estrategia para mejorar la rentabilidad y sobrevivir en un contexto de baja de la tasa de inflación y de tasas de interés, debe ser diferente. La búsqueda de un nuevo punto de equilibrio para el sistema bancario, no podrá ser a través de la elevación de los márgenes. Se requerirá un ajuste a la baja de los costos operacionales unitarios, fusiones y ventas de algunas instituciones.

El tamaño del mercado y las regulaciones de capital condicionan el tamaño y número de las instituciones que pueden operar eficientemente en el mercado. Por este motivo, sería necesario que se opere una reestructuración institucional espontánea -- por las fuerzas del mercado -- cuanto antes para que los márgenes y tasas de interés puedan bajar. En este proceso la Comisión Nacional de Bancos y Seguros debería tener un rol muy activo exigiendo una capitalización más acelerada de las instituciones. En la próxima sección se amplía esta discusión.

GRAFICO 10

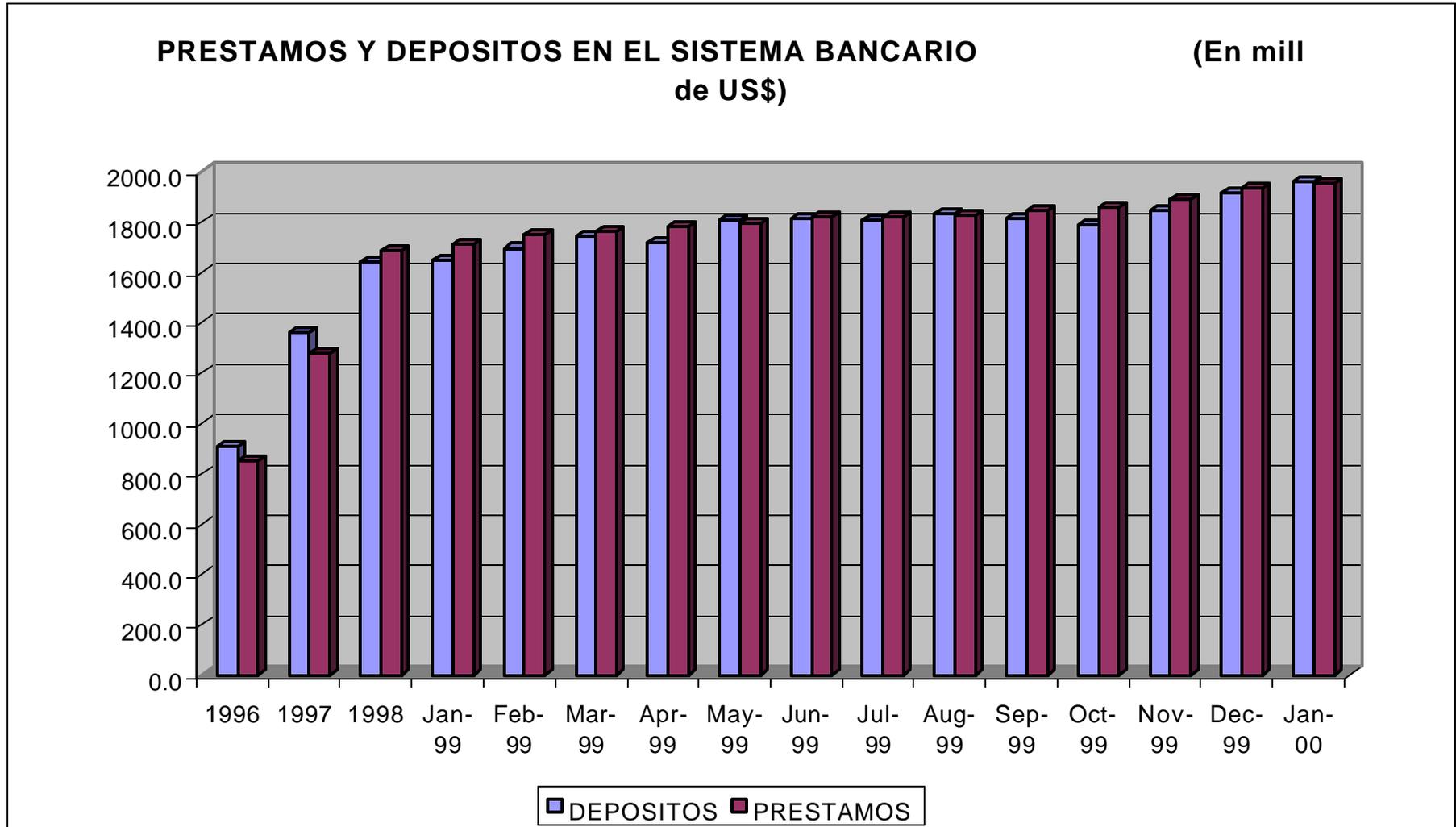


GRAFICO 11

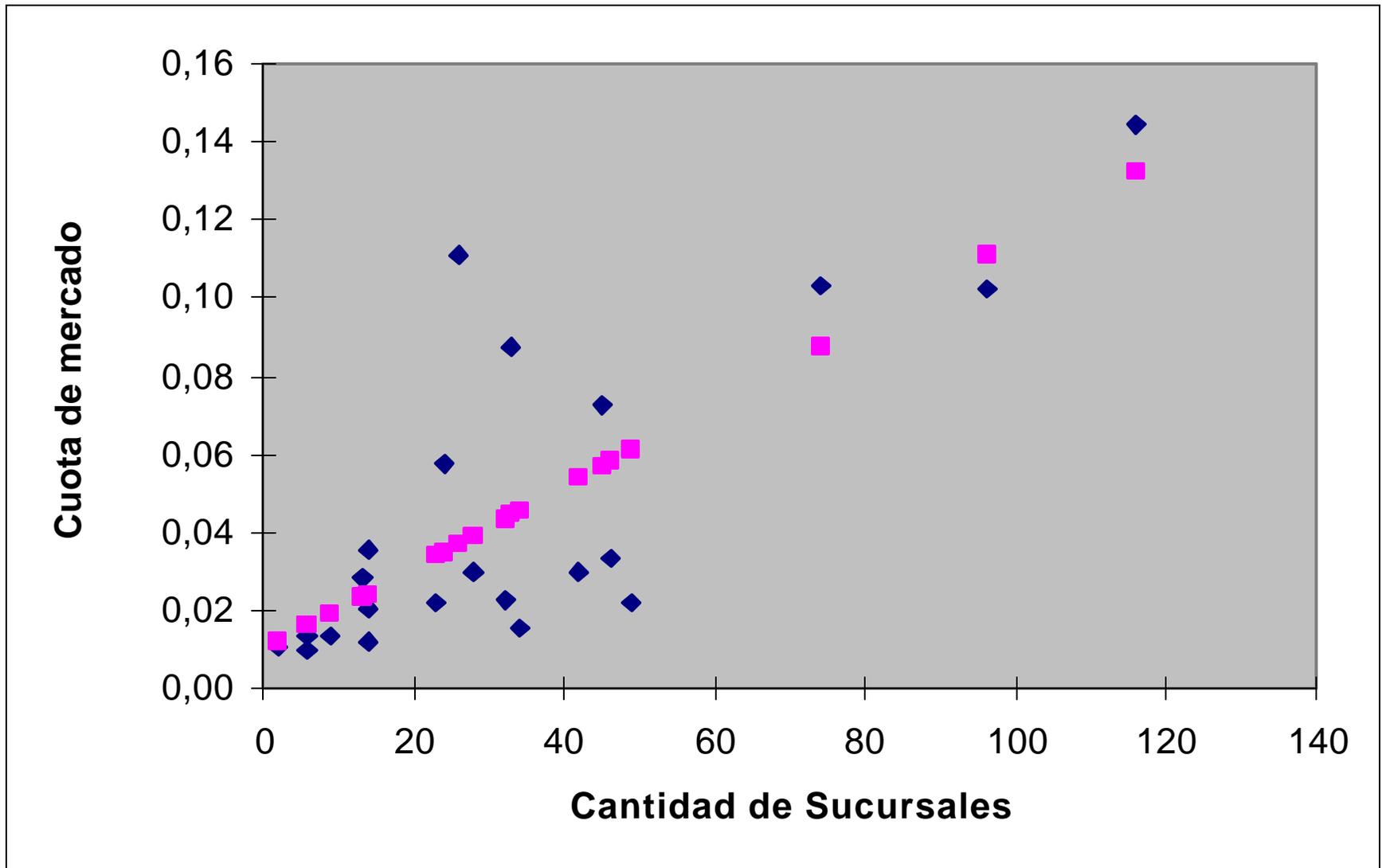
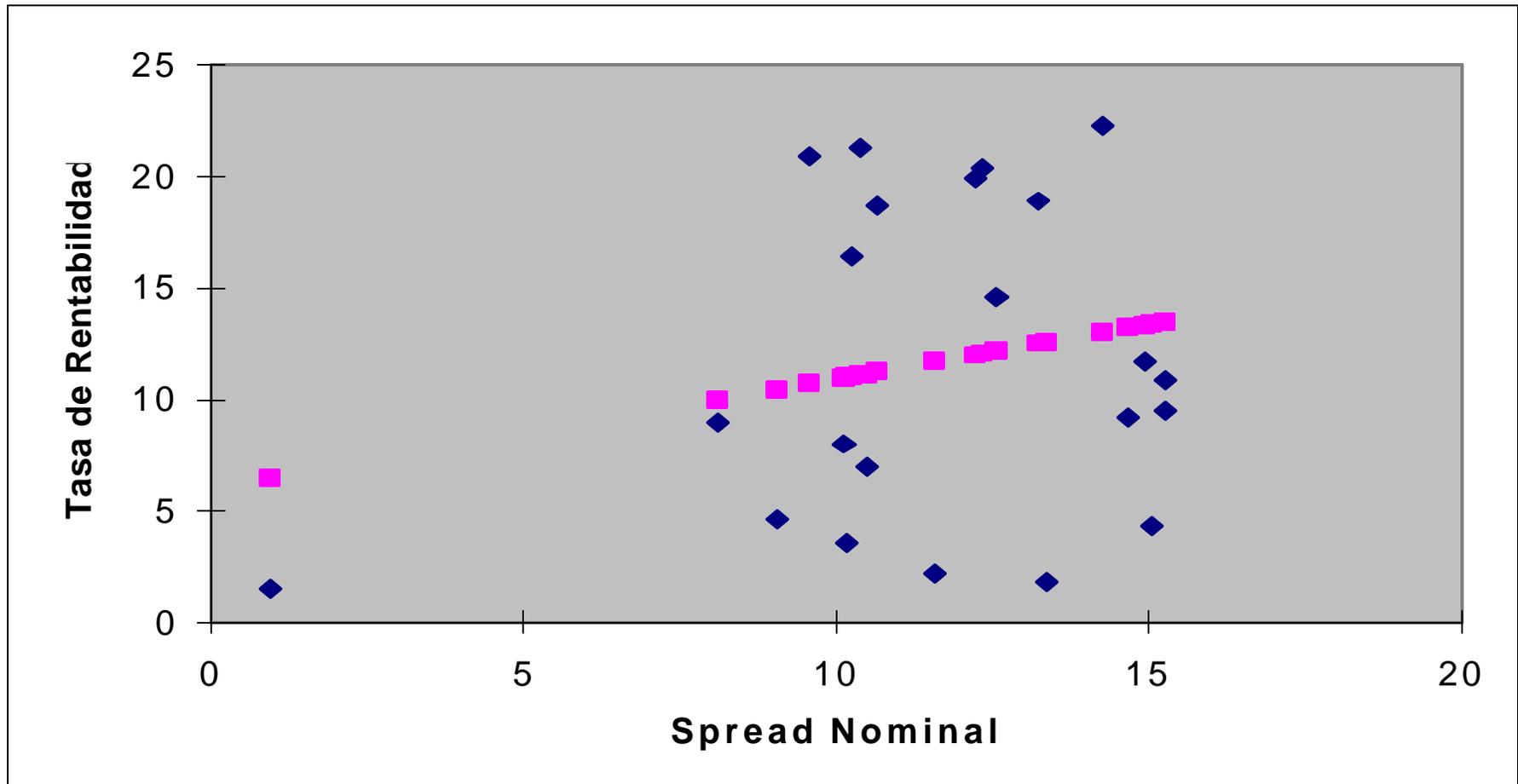


GRAFICO 12



SECCION VI

Impacto de la Morosidad en las Tasas de Interés y Márgenes

El sistema bancario aumentó fuertemente la tasa de morosidad de sus carteras durante 1998 y 1999. En la sección 1 se hizo referencia a este problema. Las nuevas regulaciones sobre clasificación de carteras implantadas a partir de 1998, derivaron en un aumento del porcentaje de créditos atrasados y vencidos con relación al total de la cartera, desde un promedio de 5.1 % en 1997, a 11.6 % en 1998 y 13 % en 1999. Algunos bancos alcanzan tasas de morosidad que reflejan una situación de debilidad seria y que comprometen seriamente la salud del sistema bancario.

Los bancos con problemas, al no poder recuperar su cartera se ven obligados a practicar una “administración de pasivos”. Para lograr sus necesidades de flujo de caja, estos bancos aumentan sus depósitos ofreciendo a los depositantes tasas de interés más altas. Como a raíz de la quiebra de Bancorp, el gobierno estableció un seguro de depósitos generalizado para todos los depositantes, los inversionistas tenderían a prestarle menos atención al riesgo institucional que hay detrás de cada banco, pues asumen que el gobierno les va a honrar sus depósitos. En otros casos, cuando la principal fuente de fondos prestables proviene de FONAPROVI ⁵ el aumento de pasivos se busca a través de la presión en dicha institución para obtener más fondos prestables. ⁶ Aunque de acuerdo a las reglas de funcionamiento, la morosidad corre por cuenta del banco intermediario, en la medida de que éste se torne insolvente, FONAPROVI no podría recuperar sus préstamos lo que en definitiva engrosaría el déficit del estado hondureño.

En el caso de instituciones que toman prestado fondos en el mercado, su presión sobre las tasas de interés es muy evidente. En el siguiente gráfico 13 se muestra la relación entre tasas de morosidad y tasas pasivas. El diagrama de dispersión muestra una correlación positiva entre ambas. La estimación de la regresión resultó significativa, ⁷ encontrándose que los bancos pagan un promedio de 17 % sobre los depósitos más 0.7 puntos porcentuales por cada 10 puntos de morosidad en sus carteras.

Esta tendencia que tienen los bancos más riesgosos a elevar las tasas de interés, *en un contexto de inversión sin riesgo para los inversionistas* (dada la garantía de los depósitos por el Estado) constituye en la actualidad el mayor problema y la mayor restricción para abatir las tasas de interés y márgenes en Honduras.

El hecho de que estas instituciones más riesgosas puedan seguir operando normalmente a pesar de su condición de mayor riesgo, gracias a la existencia del régimen de seguro de depósitos generalizado constituye una fuente permanente de presión sobre el mercado de dinero. Por un

⁵ FONAPROVI es una institución gubernamental de segundo piso que canaliza fondos de agencias internacionales a sectores prioritarios de la economía a través de las instituciones bancarias.

⁶ Se solicitó información a FONAPROVI sobre los montos prestados a cada banco y cuanto representaban esos fondos en el total de las carteras de los mismos. No se pudo acceder a esta información para su análisis.

⁷ Los resultados arrojaron un valor de $F = 4$ y un valor $t = 2$ para el coeficiente de la variable morosidad. En ambos casos la probabilidad de observar mayores es 6%, por lo que el nivel de significación puede considerarse aceptable.

lado, la presión sobre las tasas para depósitos impide que éstas disminuyan a la par de la inflación y de la tasa de devaluación. Por otro lado, en la medida de que se permita a estas instituciones continuar operando sin que se les obligue a tomar medidas inmediatas para fortalecerse, le quita capacidad de financiamiento a los restantes bancos y empresas del mercado. Como una porción de los fondos prestables se destinan a financiar carteras de probable incobrabilidad se retraen fondos para satisfacer la demanda de crédito y esto induce a un aumento en las tasas de interés.

Al respecto vale la pena observar lo que ocurrió con las tasas de interés en los bancos más riesgosos y en el resto del sistema. En base a la información mensual de tasas de interés banco por banco que se puede consultar en el apéndice estadístico, y a un ordenamiento de las instituciones según su tasa de morosidad, se clasificaron los bancos en dos grupos: bancos riesgosos y bancos menos riesgosos. Se puede ver en el siguiente gráfico que **los bancos riesgosos operan con márgenes más bajos que los otros**. Los bancos menos riesgosos llegan a operar con márgenes de unos 2.5 puntos porcentuales por encima de los riesgosos.

Esto puede parecer a primera vista contrario a lo que la intuición sugiere. Sin embargo mirando el comportamiento de las tasas activas y pasivas, resulta más fácil su explicación. En primer lugar, se puede observar que los bancos más riesgosos bajan sus tasas activas mientras que los buenos las mantienen en los niveles de junio 99 sin variación. Una hipótesis que podría explicar este fenómeno es que es como los bancos más riesgosos no prestan porque no tienen liquidez, los otros, que ahora comienzan a atender los clientes de mayor riesgo requieren una tasa mayor, o de lo contrario no prestan. Muchos están haciendo esto último, y por eso el exceso de liquidez en el sistema en general (mas no entre los bancos más riesgosos). Este argumento que ofrece la Asociación de Bancos.

Otra hipótesis es que se ha observado que hay una alta correlación entre los bancos más riesgosos y los bancos que hacen uso significativo de las líneas de redescuento de FONAPROVI. Es probable, entonces que la tasa promedio activa de estos bancos sea más baja simplemente porque la tasa de los préstamos FONAPROVI esta amarrada al costo de fondos, y es más baja que la tasa libre. Sin embargo, el costo de fondos de los redescuentos no se toma en cuenta para calcular la tasa pasiva.

Del lado de las tasas pasivas el comportamiento es exactamente al revés. Como se discutió previamente, los bancos riesgosos tienden a elevar las tasas para depósitos para cubrir sus flujos de caja. Se puede ver en la gráfica 18 que a partir de Octubre de 1999 los bancos menos riesgosos comenzaron a bajar las tasas de interés. La explicación de por qué los bancos menos riesgosos operan con márgenes más altos que los insolventes queda entonces aclarada.

Aunque se le atribuye mucha de la causa por el deterioro observado al huracán Mitch es probable que mucho del deterioro de las carteras de los bancos ha ocurrido, en gran parte, como consecuencia de los ajustes bruscos del sector financiero en los últimos años. A raíz del percibido impacto económico de Mitch, se acudió a la adopción de medidas de refinanciamiento por parte del gobierno, lo cual afecta negativamente a los márgenes bancarios. Generalmente, este tipo de condonaciones de deuda tiene el siguiente impacto en el mercado:

En la medida de que los deudores saben que van a ser refinanciados, dejan de pagar sus préstamos a pesar de que puedan tener capacidad de pago. La moral de los deudores se deteriora y se incrementa el riesgo de crédito. Todos aquellos que pueden – basándose en influencias -- tratan de no pagar y de entrar en un plan de refinanciación. En la medida de que las leyes de refinanciación implican una reducción de los fondos prestables, los buenos pagadores deben pagar tasas más elevadas como se discutió más arriba.

GRAFICO 13

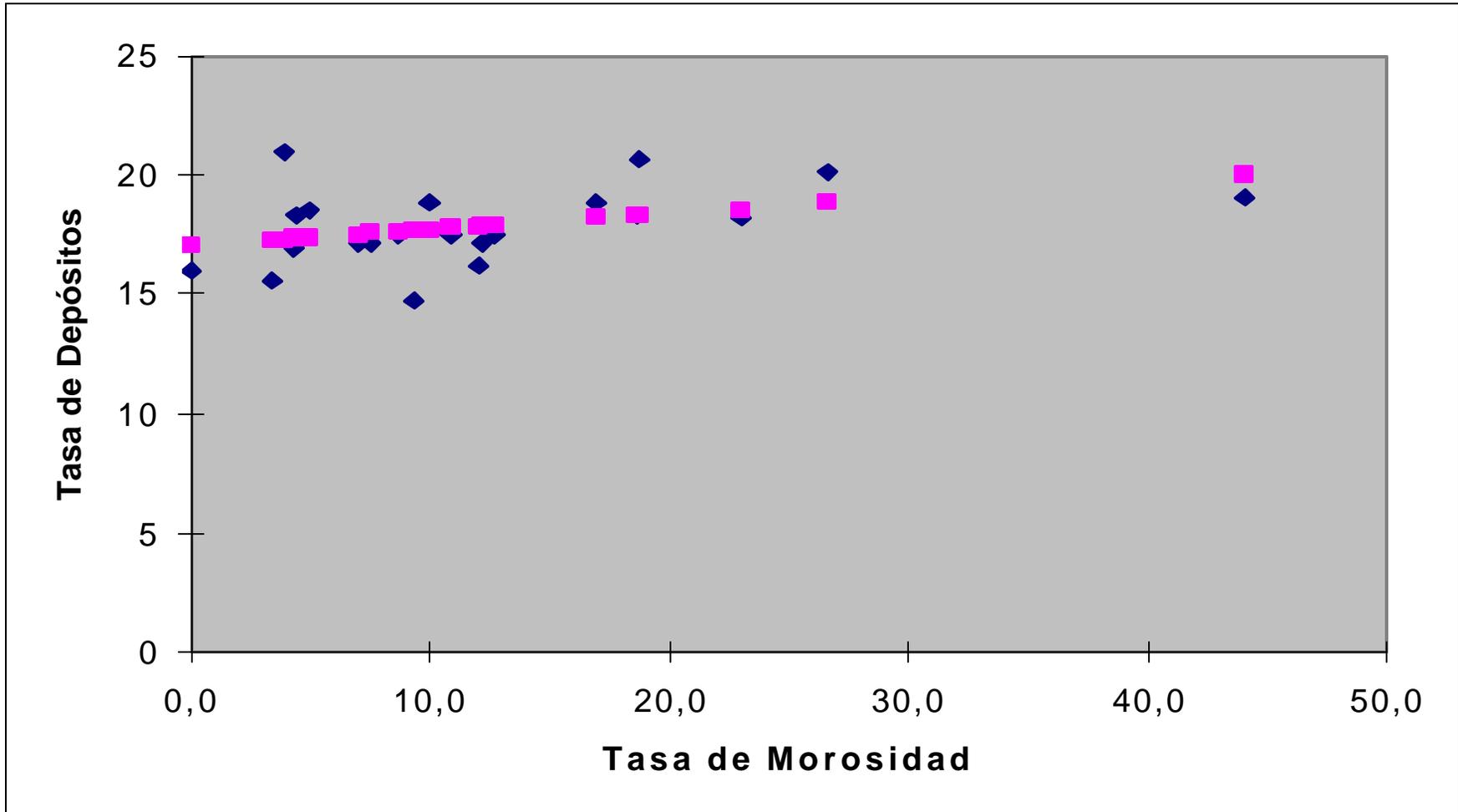


GRÁFICO 14

SPREADS EN LEMPIRAS Y CONDICIÓN DE LOS BANCOS

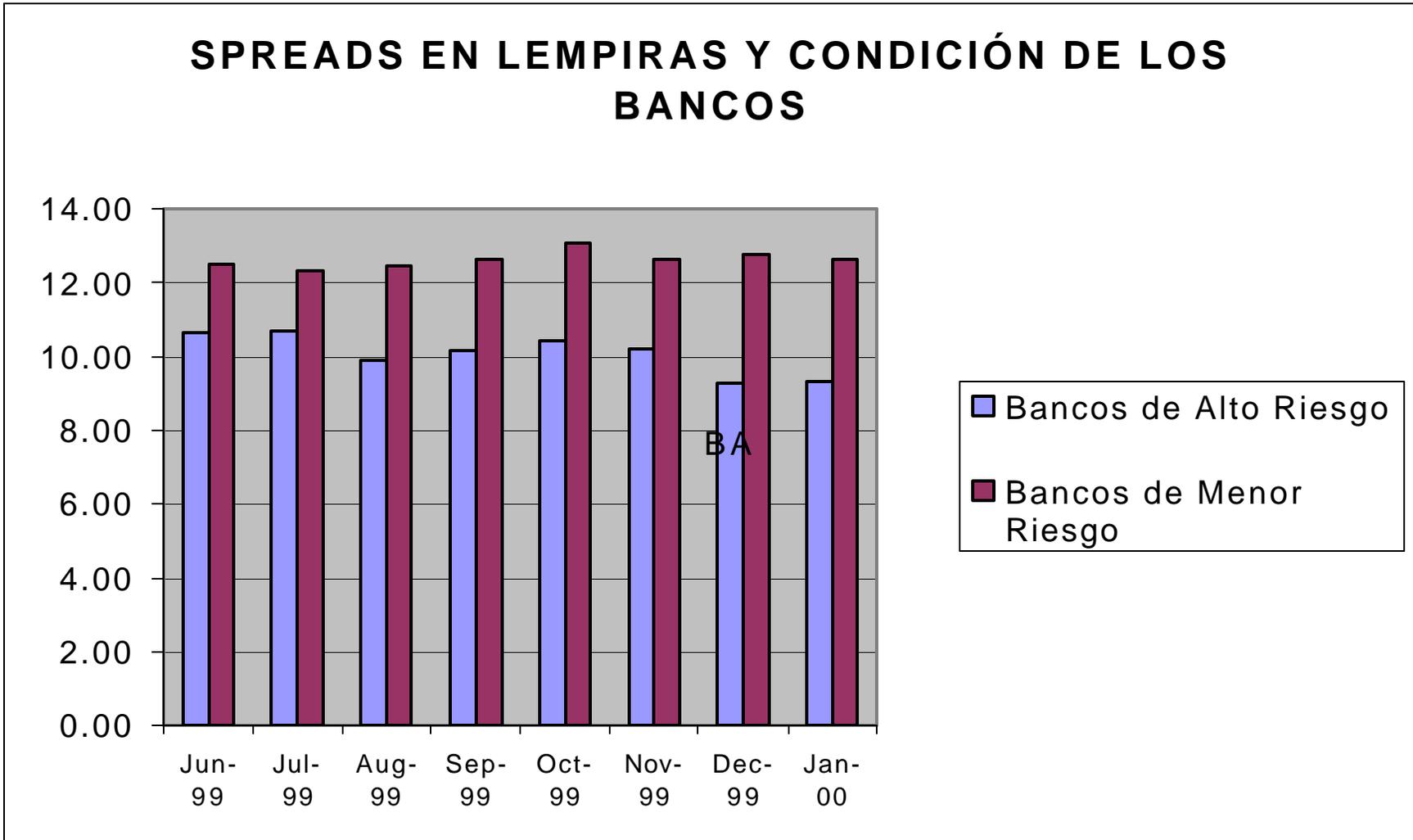


GRÁFICO 15

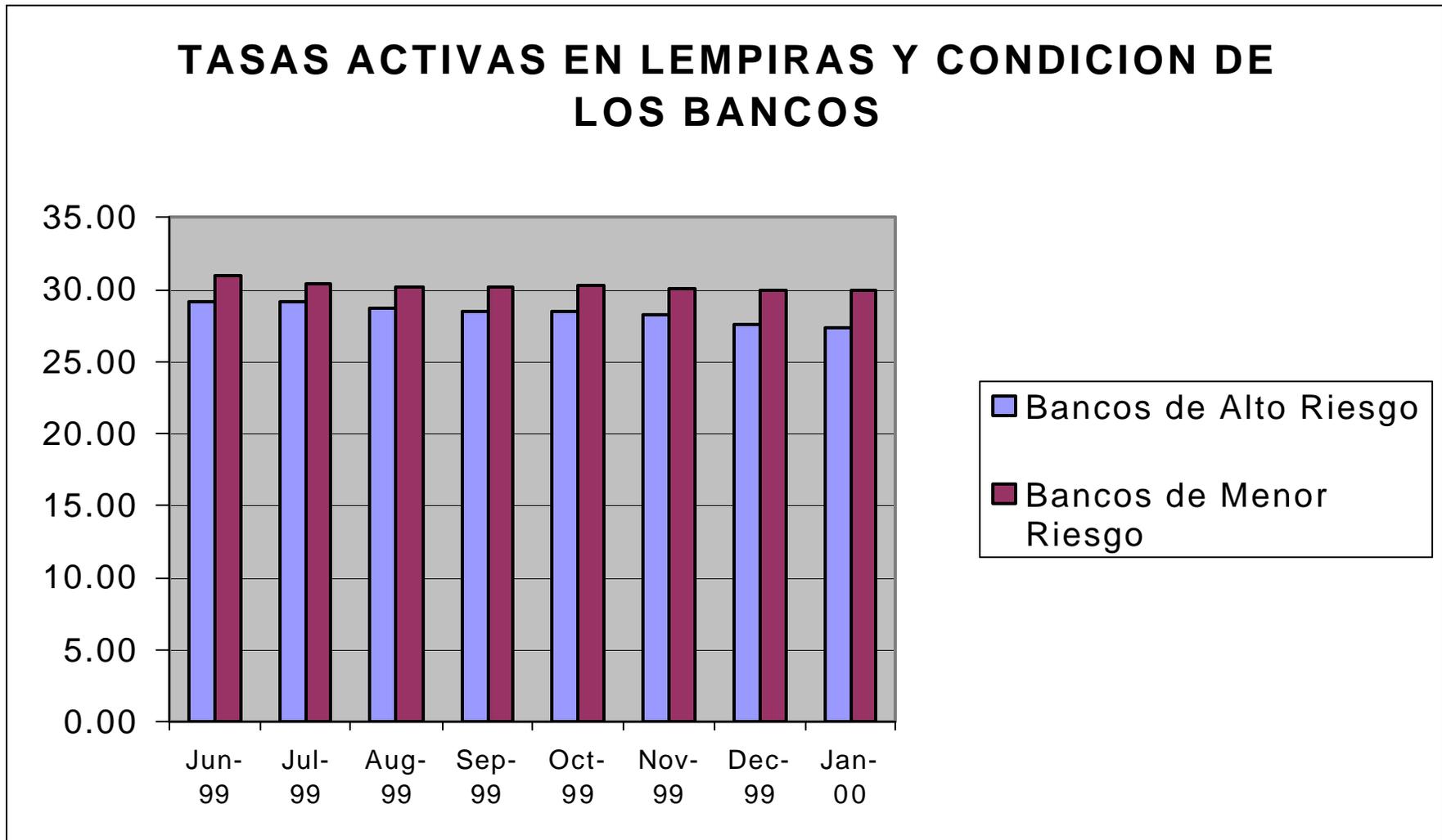
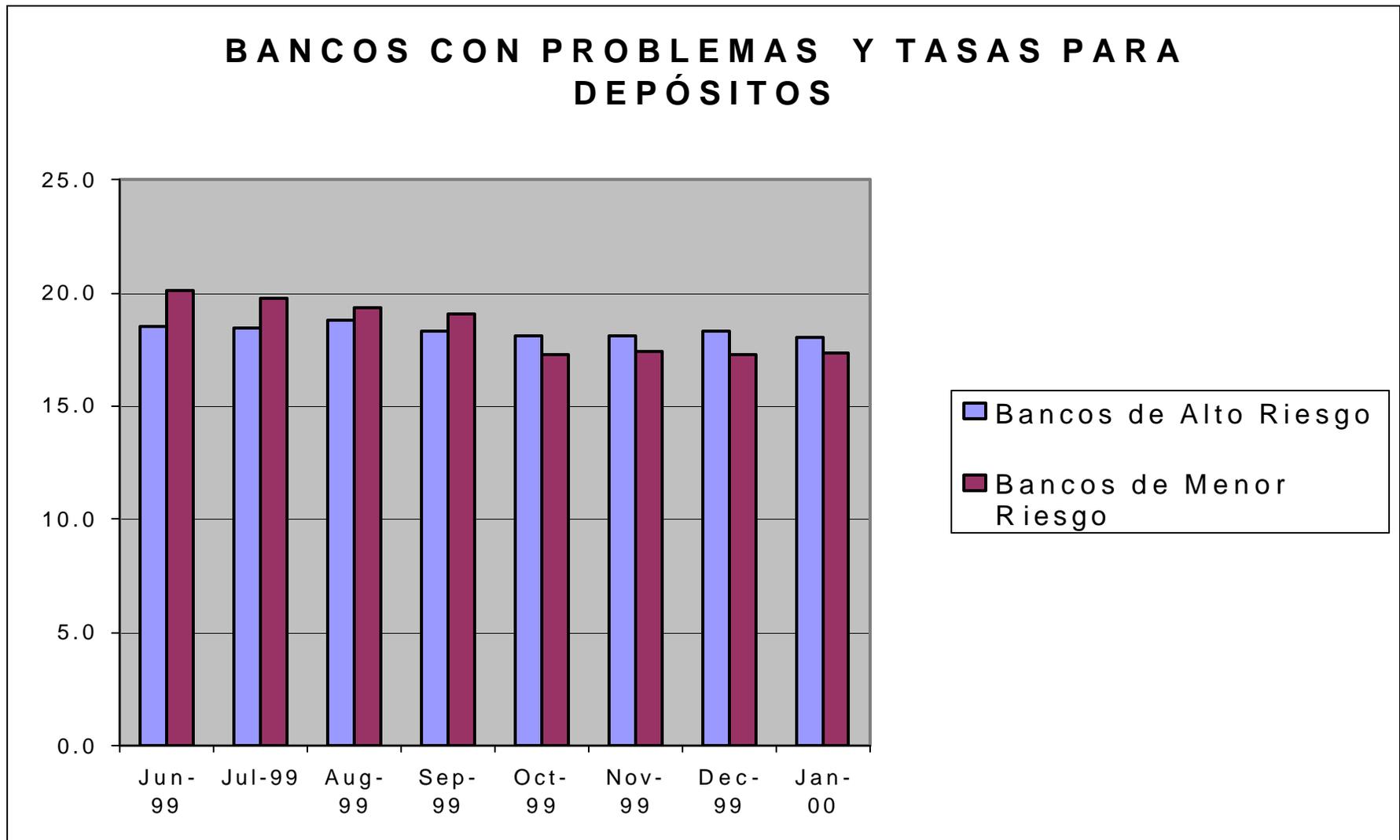


GRÁFICO 16



SECCION VII

Conclusiones y Recomendaciones

A. Conclusiones

Las elevadas tasas de interés y márgenes en Honduras se han podido asociar a los siguientes factores:

- expectativas de mayor devaluación debido a la historia errática de la inflación, se trasladan a las tasas para depósitos en lempiras.
- esterilización de los flujos de capital en operaciones de mercado abierto con títulos denominados en lempiras, presionan al alza las tasas en lempiras,
- elevados encajes e inversiones forzosas que particularmente inhiben la intermediación en moneda extranjera y presionan la demanda de crédito en lempiras
- reducido tamaño del mercado y elevados costos operacionales inducen a una fuerte competencia por los fondos para aumentar la cuota de mercado lo que induce a un aumento de las tasas de depósitos,
- regulaciones sobre requerimientos de capital reducen el riesgo institucional pero requieren de mayores tasas de retorno sobre los préstamos, lo que presiona las tasas activas,
- elevada morosidad de las carteras deteriora la condición de solvencia de algunas instituciones que para cubrir sus necesidades de flujo de caja presionan al alza las tasas de depósitos,
- los bancos solventes aprovechan de su situación de liquidez para prestar a tasas más altas porque la demanda está dispuesta a pagar más,
- seguro indiscriminado de depósitos permite la sobrevivencia de instituciones insolventes

B. Recomendaciones

En cuanto al mercado monetario

- Evitar el círculo vicioso derivado de la monetización esterilización de los flujos de capitales ya sea generando superávit en las cuentas publicas, empleando títulos denominados en dólares o demandando depósitos en dólares de los bancos por parte del Banco Central de Honduras (BCH.)
- A los efectos de reducir la demanda de Lempiras para bajar el nivel de las tasas para prestamos e inducir a una mayor intermediación en moneda extranjera, igualar los requerimientos de encajes e inversiones obligatorias en lempiras y en dólares. Esto

- podría beneficiar a los exportadores al poder acceder al crédito sin tener que pagar innecesariamente el riesgo de cambio al que por la naturaleza de sus operaciones no están expuestos. En tanto las condiciones fiscales lo permitan, reducir el nivel de los encajes en forma pareja en ambas monedas.

En cuanto al comportamiento y condición de solvencia de los bancos:

- El mercado será quien deba realizar el ajuste del exceso de capacidad instalada y de depuración de carteras morosas y bancos insolventes. Sin embargo, la CNBS debería promover y exigir una rápida consolidación de la industria que haga posible aumentar la eficiencia, reducir la magnitud de los márgenes y evitar la presión sobre las tasas de interés.
- Promover el mecanismo de liquidación de los bancos insolventes para evitar que las carteras de otros bancos se contaminen.

SECCION VIII

Acciones Futuras

De las conclusiones y recomendaciones, surgen dos áreas prioritarias en las que se podría apoyar a la gestión gubernamental.

A nivel del **Banco Central de Honduras**, apoyar con asistencia técnica y capacitación directa en las funciones que se lleva a cabo, en el área de Estudios Económicos, tendientes a

- Implementar nuevos instrumentos para la esterilización de la oferta monetaria con el fin de eliminar la presión del Banco Central de Honduras en las tasas de interés.
- Con el fin de reducir los impuestos sobre la intermediación financiera que afectan el elevado nivel de las tasas de interés, evaluar el costo fiscal de la reducción de los requerimientos de encaje en lempiras y dólares.
- A los efectos de evaluar la oportunidad y posible impacto de medidas de políticas monetaria y cambiaria en las tasas de interés, implementar un modelo de seguimiento y monitoreo de a) el mercado cambiario, b) el mercado monetario y c) de las instituciones bancarias.
- Fortalecer la programación financiera con la ayuda de modelos econométricos para el análisis del comportamiento de la demanda de dinero, reservas internacionales, inflación, demanda de importaciones, etcétera.

A nivel de la **Comisión Nacional de Bancos y Seguros**, apoyar con asistencia técnica para

- establecer un programa de saneamiento del sistema bancario.
- fortalecer el análisis del mercado y de las tendencias, hacer un seguimiento del comportamiento de las instituciones y realizar proyecciones sobre el probable comportamiento de las carteras y su incidencia en las tasas de interés.
- llevar a cabo una revisión de la ley que ampara el seguro de depósito ya que la ley actual carece de incentivos para que los depositantes mismos se preocupen por la condición y solvencia de los bancos, facilitando así que los bancos tomen riesgos excesivos, los cuales, según este reporte contribuyen a elevar las tasas de interés en el mercado.
- asimismo, es importante analizar metodologías alternas que faculten a la CNBS en el manejo de bancos con problemas a través de técnicas de fortalecimiento y/o fortaleciendo la capacidad técnica de la CNBS para forzar incrementos de capital, fusiones y liquidaciones.
- en vista de que las tasas de interés pueden ser reducidas con la toma de acción para reducción de riesgo crediticio, las siguientes dos acciones deben ser implementadas:
 - Abrir el enfoque de la Central de Riesgos (para que incorpore información sobre deudores más pequeños e instituciones no-bancarias.)
 - Modificar e incentivar la promulgación del Proyecto de Ley sobre las prendas creándose el registro necesario para agilizar el registro de las prendas.

- Llevar a cabo otros estudios relacionados con tasas de interés que van más allá de este estudio, como son:
 - Análisis del impacto del programa de redescuento de FONAPROVI sobre el nivel general de tasas de interés.
 - Análisis del impacto de los actuales programas de refinanciación del Gobierno con recomendación de alternativas.

ANEXO A

Apendice

A. Impuestos a la Intermediación

Los impuestos a la intermediación financiera se resumen en los siguientes:

- **Impuestos Explícitos** (0,361 %)
 - 0,25 % sobre el total de depósitos para cubrir el seguro de depósitos
 - 0,1 % sobre los activos bancarios para pagar el costo de la supervisión equivalente a 0,11 % de los depósitos
- **Impuestos Implícitos**

Existen dos tipos de impuestos implícitos:

- encajes
- inversiones obligatorias

Los encajes actúan como un impuesto implícito al establecer un diferencial entre las tasas de depósitos y de préstamos. Los encajes generan una relación proporcional constante entre la tasa para depósitos y la tasa requerida de préstamo (costo marginal de los fondos) porque permite que solo una fracción de los primeros puedan ser prestados.

- **Se debe distinguir entre:**
 - el margen nominal: tasa de préstamos menos tasa de depósitos y
 - el margen efectivo: tasa de préstamos menos costo marginal de los fondos

B. Definiciones y Relaciones Utiles

En este estudio se define el:

- **Costo marginal de los fondos como la tasa requerida de préstamo**

$$\text{Tasa de Préstamo Requerida} = (\text{tasa depósitos} - \text{rem.de encajes} * \% \text{ encaje}) * 1 / (1 - \% \text{ encajes})$$

La tasa requerida para prestar, es la que resulta de descontar de la tasa de depósitos, la remuneración percibida por los encajes en el BCH y corregida por el margen libre para prestar. Se puede ver que cuando la tasa de remuneración del encaje iguala la tasa de depósitos, la tasa requerida es igual a esta última.

- **Margen efectivo** = tasa préstamo - costo marginal
- **Margen nominal** = tasa préstamo – tasa deposito
- **Impuesto intermediación** = tasa de préstamo requerida - tasa depósito

El impuesto a la intermediación financiera introducida por el encaje, es la diferencia entre la tasa requerida y la tasa de depósitos. Cuanto mayor el encaje y menor la remuneración de los mismos, mayor resulta el impuesto de intermediación.

- **Costo operacional** (incluyendo ganancias) = **margen efectivo**

El costo operacional se define como el margen efectivo, es decir que se excluye el efecto del encaje. Como se define por diferencia entre la tasa activa y la tasa requerida, en el costo operacional se incluyen las ganancias además de los costos típicamente operacionales como son salarios, gastos generales, etcétera.

C. Ejemplos del Cálculo del Costo Marginal de los Fondos en Lempiras y Dólares

LEMPIRAS

	1998	Enero 2000
(1) TASA ACTIVA PROM	30,6	29,2
(2) TASA DEPOS. PROM.	20,0	17,8
(3) IMPUESTO INTERM (3=8-2)	5,9	2,0
(4) COSTOS OPER. (4=1-8)	4,7	9,3
(5) MARGEN NOMINAL (5=1-2)	10,7	11,4
(6) Margen Efectivo (6=1-8)	4,7	9,3
(7) TASA DEP. MARGINAL	21,8	17,2
(8) COSTO MARGINAL DE FONDOS (8 = 2*(100-10)/(100-9-10))	25,9	19,8
(9) ENCAJES (9)	12	12
(10) INVERSION FORZOSA	16,6	13

DOLARES

	1998	ene-00
(1) TASA ACTIVA PROM	12,28	12,69
(2) TASA DEPOS. PROM.	9,8	8,24
(3) IMPUESTO INTERM (3=8-2)	6,5	4,2
(4) COSTOS OPER. (4=1-8)	-4,0	0,2
(5) MARGEN NOMINAL (5=1-2)	2,5	4,5
(6) Margen Efectivo (6=1-8)	-4,0	0,2
(7) TASA DEP. MARGINAL	9,84	8,14
(8) COSTO MARGINAL DE FONDOS (8 = (2-10*0,05)/(100-9-10))	16,3	12,5
(9) ENCAJES	12	12
(10) INVERSION FORZOSA	38	38